CASH

LOS CLAVOS ASUSTAN A LA CITY
Por Alfredo Zaiat
El buen inversor, página 6

CONTRA CALVO Y STURZENEGGER
Por Héctor Walter Valle
Enfoque, página 8

LAS PYMES SIN CREDITO
Por Federico Poli y Miguel Peirano
página 4

Suplemento económico de
Página/12
Domingo 18 de junio de 1995
Año 6 - N° 268

GEORGE SOROS, EL MAGO DE LAS FINANZAS DE WALL STREET, YA ES UNO DE LOS MAS GRANDES PROPIETARIOS DE TIERRAS DE LA ARGENTINA

AQUI ME PONGO A INVERTIR

- ✓ Es el principal accionista de Cresud, una empresa que ya acumuló en sus activos 325.000 hectáreas
- ✓ Sólo Amalita Fortabat y un puñado de grandes empresas son dueños de tanta extensión de campos
- ✓ Sus representantes en la Argentina dicen que aquí la tierra está barata
- ✓ Soros ya opera localmente en el negocio inmobiliario a través de Irsa, y es un fuerte participante en el mercado de capitales

INVERSIONES

PRODUCCION DE *Alfredo Zaiat*

LOS LADRILLOS

En noviembre de 1990, los jóvenes economistas Eduardo Elsztain y Marcelo Mindlin, de 30 y 26 años, respectivamente, operaban en el mercado bursátil asesorando a inversores. Una tarjeta de Soros dejada por uno de sus clientes en manos de Elsztain fue la puerta para ingresar al despacho de Soros, inversor casi desconocido en Buenos Aires. La perspectiva de la economía y de la plaza bursátil, explicada por Elsztain, terminó de convencer al financista de Wall Street –quien ya venía estudiando la situación del mercado local– a destinar algunos dólares para la compra de acciones de empresas argentinas. Las inversiones fueron manejadas por Consultores de Inversiones Bursátiles y Financieras. Las ganancias de esas colocaciones fueron creciendo aceleradamente y unos meses después se presentó la oportunidad de Irsa.

El 26 de junio de 1991, Geosor Corporation (una compañía controlada por Soros) y la firma de Elsztain y Mindlin compraron a los entonces propietarios de Irsa el 90,5 por ciento de las acciones en circulación de la empresa. Irsa había sido constituida en enero de 1943 y cinco años después comenzó a cotizar en la Bolsa de Comercio, pero al momento de la venta era una empresa "cáscara", que no tenía movimiento, con un patrimonio de tan sólo 85.000 dólares y apenas una empleada.

Los nuevos accionistas pagaron 120.000 dólares por Irsa, de los cuales Soros integró 90.000. Con esos fondos se capitalizó la compañía en dos etapas: apenas asumieron el control de Irsa realizaron un aporte irrevocable a cuenta de futuras suscripciones de acciones por 16 millones de dólares, y un año y medio después salieron a buscar al mercado otros 16 millones a través de la colocación de nuevos papeles. Posteriormente hubo otros aumentos de capital.

Ese dinero fue utilizado para la compra de inmuebles, transformándose Irsa de este modo en la única empresa argentina que cotiza en Bolsa que opera exclusivamente en el negocio inmobiliario. La actividad de la compañía consiste en la adquisición de inmuebles para venta, el reciclaje de unidades para alquiler y la compra de terrenos para su posterior desarrollo y venta.

George Soros, el mago de las finanzas de Wall Street que hizo temblar al otrora poderoso Banco de Inglaterra y que gana y pierde fortunas con sus arriesgadas operaciones financieras, volvió a apostar fuerte en la Argentina: a través de rápidas y efectivas operaciones, en apenas nueve meses se ha transformado en uno de los principales dueños de campos del país, acumulando tantas hectáreas como las que posee Amalita Fortabat o terratenientes de familias patricias. Catorce campos ubicados en las provincias de Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe, Catamarca, Corrientes y Salta, totalizando 325.000 hectáreas, unas 35 mil cabezas de ganado bovino y una producción diaria de 40 mil litros de leche son algunos de los activos agropecuarios que han pasado a integrar la cartera de inversiones del ahora *gaucho de Wall Street.*

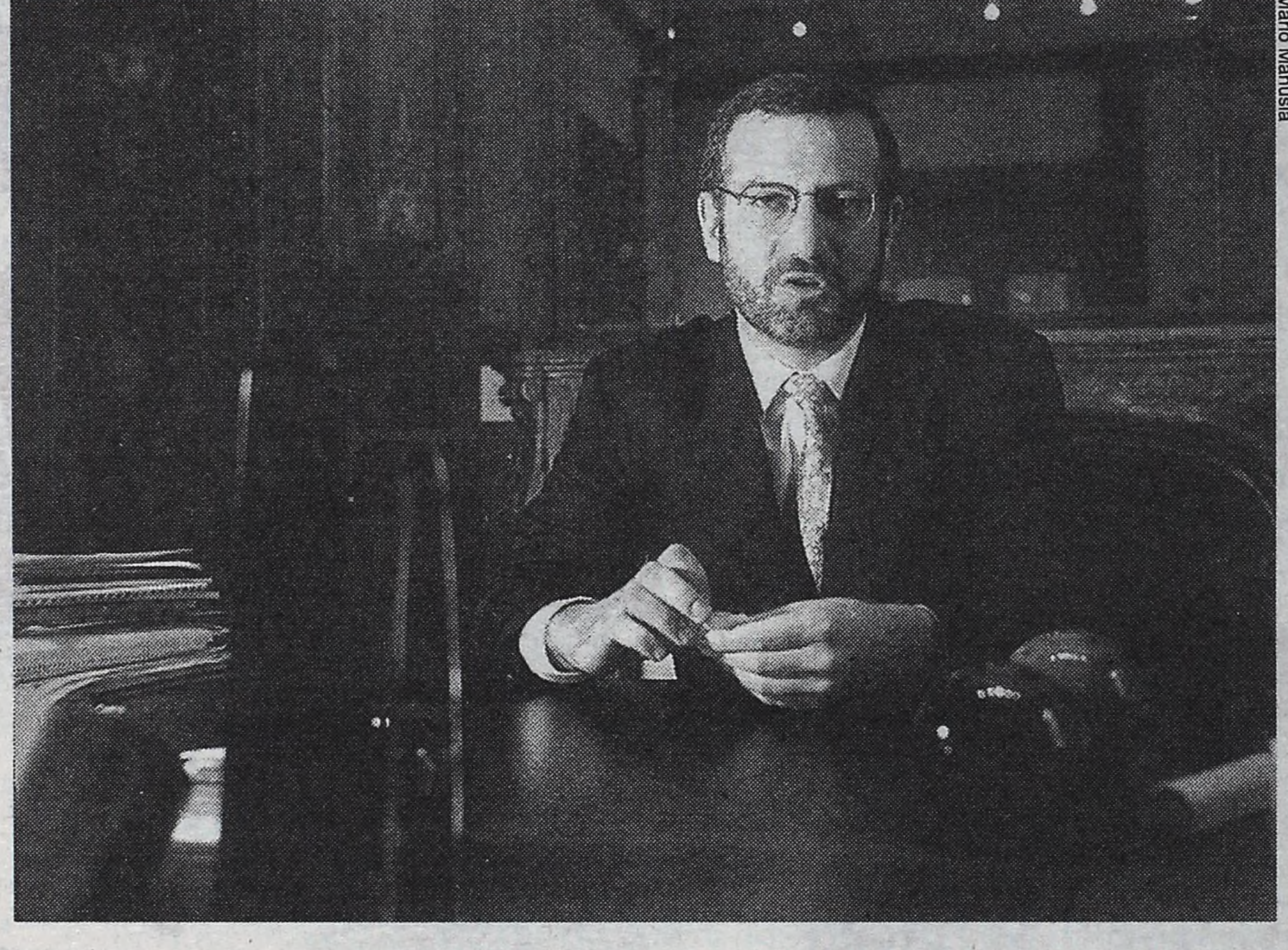
La ignota firma agropecuaria Cresud fue la puerta que utilizó Soros para ingresar en esa actividad. Sus representantes locales, Eduardo Elsztain y Marcelo Mindlin, tienen la habilidad, de luego de estudiar mercados que prometen atractivas rentas, encontrar el vehículo para canalizar la formidable capacidad financiera de Soros, a la que le han sumado la de otros también poderosos inversores extranjeros (por ejemplo, Jack Nash y los fondos Latinvest y BEA). El objetivo que persiguen con Cresud es incursionar en el negocio del campo del mismo modo que lo hicieron en los últimos años en el inmobiliario a través de Irsa, compañía que tiene unas 25 propiedades y un patrimonio de más de 240 millones de dólares (ver aparte).

Cresud se dedica a la explotación tambera, cerealera, ganadera y forestal. Para que ese negocio sea rentable orientará la utilización de sus activos fundamentales –tierra y ganado– hacia la obtención de los más altos rindes en cada uno de los sectores productivos y la posterior comercialización. Para ello cuenta con fondos líquidos y capacidad financiera, precisamente lo que muchos no tienen en estos momentos y, por ese motivo, no pueden obtener utilidades de la explotación de sus campos.

La estrategia de expansión de Cresud –que desmentiría que el campo está en crisis– se basa en su sólida posición financiera, que le permite contar con capital suficiente para incrementar la productividad y optimizar el uso de nuevas tecnologías en economías de escala; en el manejo profesional del negocio; y en el hecho de ser la única compañía que se dedica a la agricultura y ganadería que actualmente cotiza en la Bolsa, lo que le facilita el acceso a financiamiento en el mercado de capitales. Al respecto, a principios de mes ingresaron a su caja nada menos que 64 millones de dólares en una suscripción de acciones que se desarrolló en un complicado contexto financiero y bursátil.

EL VIEJO BELGA

Desde que se decidió a intervenir en los negocios de bienes raíces y agropecuario, en los cuales ya participaba una parte de su familia, Eduardo Elsztain tenía debilidad por Cresud. Junto a Mindlin tenían en la mira a la empresa desde hace varios años, y casi la compran simultáneamente cuando desembarcaron el 26 de junio de 1991 en Irsa –empresa "cáscara" que cotizaba en el recinto con un patrimonio de apenas 85 mil dólares–. En ese entonces, Elsztain ya poseía algunas acciones de Cresud. Pero un belga millonario enamorado de las pampas se resistía a desprenderse del paquete mayoritario de la compañía, que había comprado a comienzos de la década del 60. El patriarca Emsens, que todos los años venía a descansar unas semanas a sus campos y estaba ligado al grupo belga Braght y al gigante Eternit, al morir dejó de herencia a sus nietos, entre otros activos, los campos de Cresud. Las negociaciones con los nietos Emsens fueron más sencillas: comenzaron a principios de 1994 y terminaron en setiembre de ese año. Alphonse, que tiene su estancia Rincón Grande, en Bariloche, y Jean Marie Emsens, que reside en Arendonk, Bélgica, otorgaron el 30 de junio una opción de compra del paquete de control de Cresud a Consultores de Inversiones Bursátiles –la firma que manejan Elsztain y Mindlin– que recién fue ejercida el 13 de setiembre. La operación fue cerrada previo desembolso de 11,2 millones de dólares por el 51 por ciento. Para reunir ese dinero fueron invitados a acom-


Mario Manusia

Eduardo Elsztain, el hombre de Soros en la Argentina.

Eduardo Elsztain

"LA TIERRA ESTA BARATA"

Eduardo Elsztain es presidente de Irsa y Cresud, las dos compañías en las que George Soros tiene el paquete mayoritario. Junto a Marcelo Mindlin tentaron al financista para invertir en la Argentina. En apenas cinco años desarrollaron dos proyectos que los ubican entre los empresarios más importantes e innovadores del país.

–¿Por qué invierte Soros en la Argentina?

–Porque piensa que existen buenos negocios y buenas oportunidades. Sabe que la Argentina es uno de los países que más cambios estructurales ha realizado en los últimos años. Y, además, está convencido de que los valores de las propiedades y de los campos en la Argentina son bajos en comparación a niveles internacionales.

–¿Invierte a largo plazo?

–A larguísimo plazo. Los inmuebles y los campos son activos que no se pueden liquidar rápidamente. Después de períodos de grandes ganancias financieras empiezan a resultar atractivos los activos reales: campos, metales, propiedades. Cuando le hicimos la propuesta de comprar una empresa agrícola rápidamente nos dio su apoyo. La rentabilidad del campo no es la más atractiva (de 5 a 10 por ciento anual), pero ese negocio tiene un elevado potencial de crecimiento.

–¿Cuál es el atractivo de las inversiones inmobiliarias y agropecuarias?

–En la actualidad la tierra está barata y es muy fértil. Los inmuebles ofrecen una rentabilidad del 15 por ciento, mientras que en países desarrollados se ubica del 8 al 12.

–Con el antecedente de décadas de inestabilidad económica, ¿no es riesgoso asumir una exposición tan importante en esos activos ilíquidos?

–Si la economía argentina funciona y se encamina a imitar la experiencia chilena, nuestro proyecto será exitosísimo. Es una cuestión de riesgo-beneficio. El actual gobierno ha realizado muchos y profundos cambios.

–¿Cuál es la perspectiva que tiene sobre la evolución de la economía?

–Si el plan de convertibilidad tiene éxito, la tasa de riesgo país bajará fuertemente. En estos momentos se está viviendo una situación similar a la chilena de 1983, que atravesó por un período de gran desempleo y recesión de un par de años. Para la Argentina creo que ese período será menos traumático, que durará de 6 meses a un año con crecimiento económico cero. Me imagino que en el largo plazo la actual tasa de riesgo argentino del 23 por ciento bajará al 6, con las AFJP asumiendo un papel clave en ese proyecto de ahorro interno. Mi visión es optimista. Por eso invertimos. La prueba de este programa serán los próximos 6 meses, que serán los más duros. Apuesto a que la década del 90 será el comienzo de un crecimiento económico sostenido de 20 años.



George Soros, uno de los hombres más ricos del mundo.

EL MIDAS DE LOS 90

Hijo de una familia judía, Soros nació en Budapest, Hungría, en 1930. Su familia pasaba los veranos en una isla de descanso en el río Danubio. Cuando le preguntaban sobre el trabajo de su padre contestaba: "El no trabaja. El hace dinero". En la Segunda Guerra Mundial para escapar de los alemanes su padre le consiguió papeles falsos, lo envió fuera del barrio judío y pasó a llamarse Janos Kid. En 1948 emigró al Reino Unido para estudiar en la London School of Economics, donde fue influenciado por las ideas del filósofo Karl Popper. Cuando los tanques soviéticos aplastaron en 1956 la rebelión de Budapest huyó a Estados Unidos, donde en 1969 fundó Quantum Fund. Especulador, filósofo (escribió tres libros), filántropo, son las caras de uno de los magos de Wall Street que apuesta fuerte en la Argentina.

"A menudo hago lo correcto por alguna razón equivocada", dice para explicar sus arriesgadas inversiones. "En las relaciones humanas, como en las ciencias sociales o la economía, la objetividad es un espejismo. El estado natural es el desequilibrio", filosofa sobre los mercados. Su fortuna personal se eleva a 2000 millones de dólares. Los activos de sus empresas –cinco fondos de inversiones– totalizan unos 10 mil millones de dólares. Dicen los que lo conocen que tiene la virtud de escuchar a sus interlocutores y que jamás toma nota (de eso se encarga su fiel asistente, James Spiegelman), pero nunca olvida lo que escucha ni lo que promete. Cree en los individuos y no en las instituciones.

Los grandes accionistas de sus fondos son europeos, pues la ley estadounidense impide a sus ciudadanos invertir en fondos *off shore*, como es el caso de toda la estructura financiera dirigida por Soros. Este posee entre 15 y 30 por ciento de las acciones de cada uno de sus fondos y administra su fortuna personal a través de una sociedad de gestión: Soros Fund Management. Su brazo derecho en los negocios es Stanley Druckenmiller.

Soros, además de hacer dinero, dedica tiempo y parte de ese dinero a la recuperación económica de la ex Europa comunista. El mismo dio la mejor explicación de esa doble vida: "No busco ganancias en Europa oriental, así como no actúo como un filántropo en los mercados". Ha creado 17 fundaciones en Europa del Este, desde Albania hasta Rusia, y lleva donados a gobiernos o instituciones de esa región más de 500 millones de dólares.

pañar a Soros un grupo de inversores locales y del exterior (ver cuadro).

Un par de meses después adquirieron un 14,7 por ciento de Cresud que estaba en poder de Manuvan, firma de un inversor peruano, por 1,3 millones de dólares. Posteriormente, y luego de otras transferencias, casi la totalidad del capital de Cresud quedó en sus manos. Quantum Industrial Partners, fondo de inversión de Soros, posee la porción más grande, con el 46,47 por ciento de las acciones.

REPETIR LA HISTORIA

Las inversiones de Soros en la Argentina son manejadas por Consultores de Inversiones Bursátiles y Financieras (CIBF), la firma desde donde empezaron en 1989 a operar en el mercado Elsztain y Mindlin. Esa compañía se dedica a la administración de carteras: maneja Irsa y ahora también Cresud. CIBF asesora a Cresud en sus inversiones, en sus operaciones en la Bolsa de Cereales y evalúa también sus proyectos agropecuarios, entre otras actividades, cobrando por esa tarea el 10 por ciento de las ganancias de la empresa.

Soros aspira a repetir con Cresud la experiencia exitosa de Irsa. Asumió el control de una empresa con un bajísimo nivel de endeudamiento y que participa en una actividad que seduce a los inversores del exterior. Posee, además, el activo más escaso en el sector, capitales, que le permitirá expandir sus negocios. No hubo un solo mes de los últimos en que Cresud no halla incorporado a su patrimonio una nueva estancia. Así, la empresa creció de cinco a catorce campos desde que Soros & Cía. asumieron el control de la compañía, y su plantel de ganado bovino creció de 22.500 a 35.000 cabezas.

La posibilidad de contar con fondos excedentes, dinero que ingresó a su caja en la suscripción de acciones, le abre puertas a oportunidades de inversión. Una de las pistas para entender el éxito de los negocios de Soros en la Argentina se encuentra en que con su capital disponible puede comprar activos subvaluados. Por ejemplo, la crisis que padecen algunos productores los impulsa a vender terneros a un valor más bajo que el de novillos, cuando históricamente la relación de precios fue inversa. Cresud ha estado participando activamente en las últimas semanas en la compra de terneros.

De las 325 mil hectáreas, Cresud tiene 43 mil en explotación, lo que la ubica entre las diez más grandes empresas del sector. Sus actividades principales son cría y engorde de hacienda vacuna (la comercialización la realiza directamente con los frigoríficos sin pasar por el Mercado de Liniers), la producción de leche (La Serenísima es uno de sus compradores), el cultivo de cereales y oleaginosas (es proveedor de Cargill y de Aceitera General Deheza) y la explotación forestal. El mes pasado adquirió la estancia Los Pozos, ubicada en Salta, de 262 mil hectáreas de monte de quebracho colorado y blanco. Además de hacienda vacuna, Cresud tiene 6500 ovinos y 450 yeguarizos.

El patrimonio actual asciende a 80 millones de pesos, y su facturación prevista en el ejercicio 1994-1995 que cierra en julio será de 5 millones de pesos (en nueves meses, las ventas totalizaron 3,5 millones –vercuadro–). Para el próximo balance, Alejandro Elsztain, hermano de Eduardo y quien maneja la empresa en su actividad productiva, estima que culminará con una facturación de 10 millones de pesos.

CRESUD EN NUMEROS

ACCIONISTAS
-en %-

Quantum Industrial Partners (a)	46,47
Argentine Private Holdings (b)	15,53
Emerging Markets Consultants	10,78
Lovril SA	3,26
Otros accionistas (c)	11,50
Inversores bursátiles	12,46

(a) George Soros.
(b) BEA, Fondo de Inversión de Nueva York.
(c) Banco Mildesa, Vicente Menéndez, Nash Family Partnership, Latinvest (fondo de inversión de California), entre otros.

EL GAUCHO DE WALL STREET
-activos de Cresud-

- Patrimonio: 80 millones de dólares.
- 14 campos.
- 325.000 hectáreas: 43.000 ha. en explotación.
  282.000 ha. de reserva para futura explotación.
- 35.000 cabezas de ganado bovino.
- 6.500 cabezas de ganado ovino.
- 450 yeguarizos.
- Actividades principales:
  -cría y engorde de hacienda vacuna.
  -producción de leche.
  -cultivo de cereales y oleaginosas.
  -producción de lana.
  -explotación forestal.

LAS ESTANCIAS

Nombre	Provincia	Superficie -en ha.-	Valor (*) -en u$s-
La Adela	Buenos Aires	1.017	3.102.750
El Bañadito/El Silencio	Buenos Aires	2.186	2.858.600
San Enrique/Los Maizales	Santa Fe	1.602	3.132.120
Morotí	Córdoba	5.376	2.300.600
Santa Rita	Córdoba	2.504	1.281.390
Siete Arboles	Corrientes	7.975	2.825.030
Runciman	Santa Fe	3.129	7.773.794
Los Pozos	Salta	262.000	n/d
Tali Sumaj	Catamarca	12.700	n/d
El Gualicho		5.727	2.348.413
Recreo		n/d	n/d
San Jacinto		n/d	n/d

(*) Tasaciones realizadas por Luis Federico Bullrich & Hnos.

EVOLUCION DE LAS VENTAS
-ejercicio de nueve meses-

	1994	1995	Diferencia
	-en dólares-		-en %-
Carne	1.580.859	1.419.065	-10,0
Leche	862.522	1.032.534	+20,0
Agricultura	724.868	1.070.433	+48,0
Total	3.168.249	3.522.032	+11,0

LAS FALLAS DEL MERCADO

Por falta de financiamiento están cerrando muchas empresas potencialmente rentables. Las medidas del Gobierno tendientes a sustituir el crédito privado para pequeñas y medianas empresas han sido insuficientes.

*(Por Federico Poli Nader y Miguel Peirano *)* La competencia entre firmas determina que en cualquier sistema capitalista deban cerrar industrias. Numerosas empresas deben dejan de operar. Y así como cierran empresas, surgen nuevos emprendimientos y la economía va ganando en dinamismo e innovación. Es positivo que ello suceda, ya que de este modo la economía incrementa su eficiencia y los consumidores gozan de una mejor calidad de vida. El clásico Joseph Schumpeter denominó a este proceso "destrucción creativa".

En la actualidad es muy numeroso el cierre de pequeñas y medianas industrias en nuestro país. ¿Pero a qué responde este proceso de achicamiento industrial? ¿Cierran las menos eficientes y surgen nuevas empresas? La respuesta es unívoca. No.

En la Argentina observamos que empresas de todos los sectores y regiones dejan de operar o se reducen por falta de financiamiento. Sin créditos y con única fuente de financiamiento en los descubiertos de cuenta corriente a tasas del 4 al 8 por ciento mensual es imposible que sobrevivan las empresas.

Están cerrando empresas con proyectos altamente rentables, con mejor calidad que sus productores de países vecinos, con contratos de exportaciones ya comprometidos, con alto nivel de demanda tanto interno como externo, con management de primer nivel y con racionalizaciones realizadas en los últimos años que permitieron fuertes reducciones de costos.

En el Plan Quinquenal presentado por el Gobierno se señala que uno de los logros del Plan de Convertibilidad es la recuperación del crédito. Sin embargo, a nuestro entender la industria tiene una total imposibilidad de obtener créditos, y los que tenía los sufre a tasas exorbitantes.

Dos de los instrumentos financieros impulsados por las autoridades para solucionar los problemas de financiamiento de las pymis –la flexibilización de las Obligaciones Negociables y la posibilidad de utilizar el mercado de capitales para realizar suscripción de acciones– han fracasado. La falta de desarrollo de los mercados de capitales, su alto componente especulativo y cortoplacista y los grandes volúmenes que mueven los principales operadores nacionales e internacionales son, simplificadamente y entre otros lógicos factores, determinantes de que las pymis no se hayan beneficiado con estos instrumentos.

"Sin financiamiento para proyectos rentables no hay posibilidad de expansión en la industria. Dado que el mercado por sí solo no ofrece créditos para las pymes, se requiere de intervención estatal"

El.Plan de Fomento Trienal a las Pequeñas y Medianas Empresas establecido por el Gobierno a partir de fines de 1992 fue un avance en materia de financiamiento a las pymis. Establecía la entrega de 2500 millones de dólares a las pymes con una bonificación por parte de la Secretaría de Industria de cuatro puntos anuales de la tasa de interés pagada por las empresas. Pero los resultados obtenidos evidencian que no se pudo resolver la falta de créditos para las empresas. De los 2500 millones de dólares comprometidos en el Plan Trienal de Fomento para Pymes, la industria recibió a la fecha sólo 220 millones, que implicaron una bonificación total por parte del Estado a las pymis de 9 millones de dólares desde 1992 en concepto de crédito para compra de bienes de capital, capital de trabajo, inversión y reconversión y financiación de exportaciones.

No parecen montos significativos de apoyo financiero para la industria de estas provincias. Como se puede observar en el cuadro adjunto, las industrias de dieciséis provincias recibieron menos del 5 por ciento del total del crédito otorgado a este sector. En concepto de Inversión y Reconversión se concedieron en total al sector industrial 2.891.000 pesos y para financiación de exportaciones 680.000 pesos. A su vez, el régimen de garantía privado que establecía originariamente los decretos de creación de este Plan Trienal y que permitiría complementar las garantías propias de las empresas, fracasó. Esto se debió a que las compañías de seguro no aceptaron participar a cifras razonables de este régimen.

Cualquier economía dinámica debe permitir a las empresas con proyectos rentables encontrar las fuentes de financiamiento para capital de trabajo y para nuevas inversiones. Sin financiamiento ni hay empresas en crecimiento ni tampoco industria en expansión.

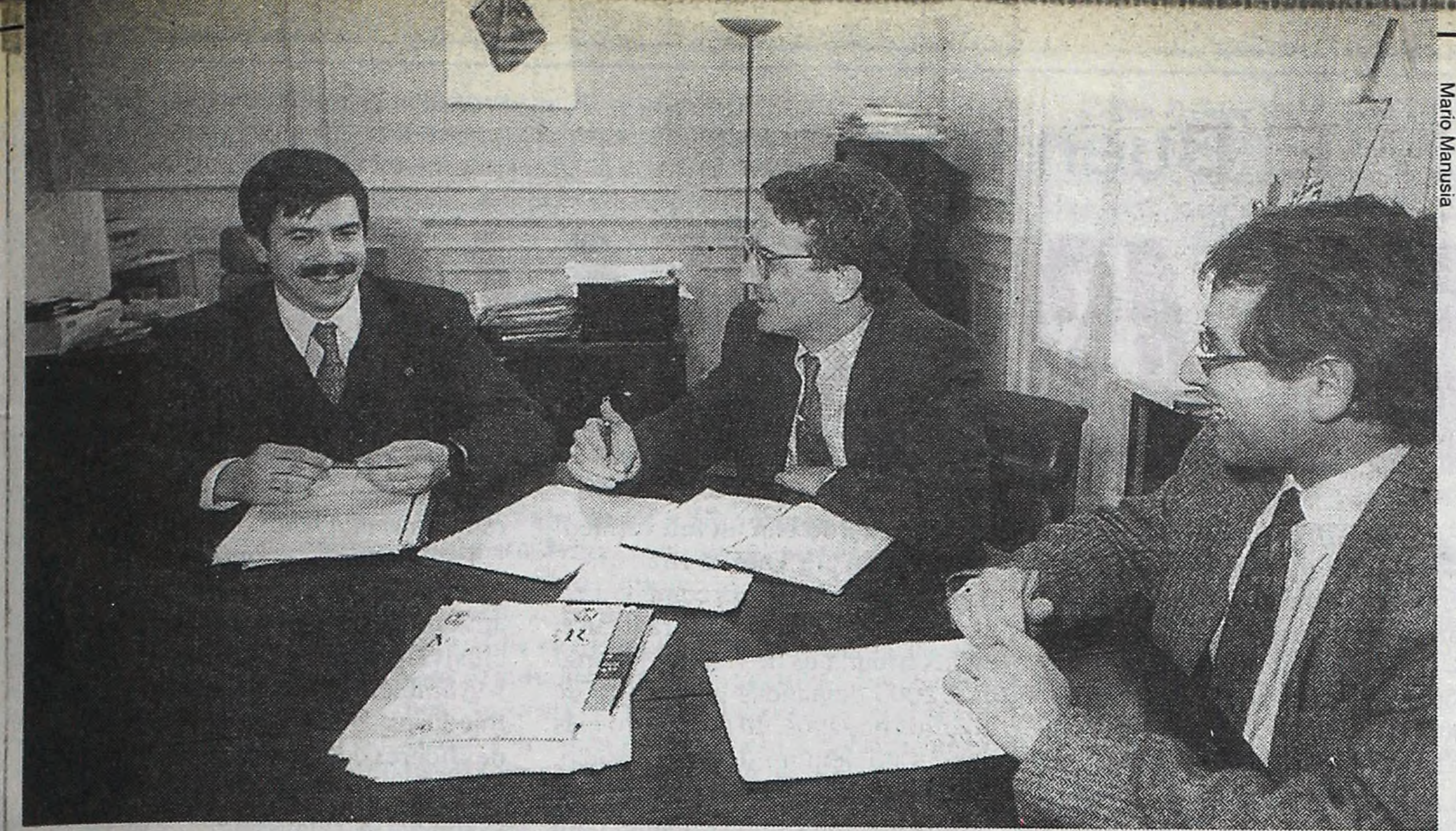
La ley 24.467 que establece instrumentos de fomento crediticio a las pymis, que crea las Sociedades de Garantías Recíprocas para disminuir los problemas crediticios de las pymis y avanza en otros temas que la Secretaría de Industria viene impulsando en materia de Registros de Calidad, y en general, de mayor competitividad de la industria, son medidas que apuntan en el sentido correcto. Pero a nuestro entender son insuficientes

Se requiere un claro direccionamiento por parte del Estado para que los créditos puedan llegar a las pequeñas y medianas empresas, en particular del interior del país. El mercado por sí solo no ha podido resolver la falta de financiamiento pyme. Tampoco lo podrá hacer.

** Economistas de la Unión Industrial Argentina. Las opiniones son a título personal*

PLAN TRIENAL PARA PYMES

Provincia	Monto bonificación $	% del crédito total concedido a la industria
Formosa	13.500	0,2
Santa Cruz	8.680	0,1
Jujuy	4.300	0,05
Catamarca	11.080	0,1
La Rioja	30.400	0,3
San Luis	26.040	0,3
Tierra del Fuego	8.240	0,1
Neuquén	20.180	0,2
Tucumán	6.040	0,1
Chubut	29.280	0,3
Santiago del Estero	40.864	0,5
Corrientes	19.472	0,2
Río Negro	54.600	0,6
Salta	40.440	0,9
Chaco	28.000	0,3
Córdoba	742.000	8,4
La Pampa	57.116	0,6
San Juan	175.856	2,0
Mendoza	217.812	2,5
Entre Ríos	135.436	1,5
Santa Fe	981.348	11,1



Mario Manusia

Eduardo Matozo (Universidad del Litoral) y los españoles Adolfo Rodríguez y Enrique del Olmo.

MATRIMONIO ENTRE UNIVERSIDAD Y EMPRESA

El miércoles comienza en Buenos Aires el Segundo Encuentro Iberoamericano sobre Cooperación Universidad-Empresa. Allí se anunciará que el gobierno español financiará proyectos conjuntos.

El miércoles 21 y el jueves 22 de junio, las principales universidades de América latina y España intentarán, desde la calle Corrientes, seducir a la mayor cantidad de empresas que puedan. En principio, casi 300 empresarios de primera línea han comprometido su presencia. El motivo: reproducir en Argentina una relación que está resuelta en Alemania, Francia o Estados Unidos, pero que es conflictiva en la mayoría de los países. El punto clave es la investigación: las universidades suelen investigar en forma abstracta, casi filosófica, mientras que las empresas sólo invierten en el desarrollo inmediato de sus productos y buscan el lucro rápido. La idea es crear unidades intermedias, alguna forma de matrimonio que produzca nuevas tecnologías para las empresas, fortalezca la investigación universitaria y paralelamente haga crecer los ingresos de las casas de altos estudios. El Segundo Encuentro Iberoamericano sobre Cooperación Universidad-Empresa funcionará en el Teatro San Martín y la frutilla del postre será un anuncio del gobierno español: el Instituto de Cooperación Iberoamericana financiará la entidades conjuntas que se formen.

"¿Se puede complementar la investigación abstracta de la Universidad con la búsqueda de rápidas ganancias de los empresarios?"

A la Universidad, por lo general, se le critica su academicismo o su distancia con la realidad. A la empresa, se le cuestiona su excesivo pragmatismo y su no proyección tecnológica, su lejanía de las investigaciones y la reticencia en otros aspectos de la producción que no son precisamente técnicos: la organización, lo referido a la ética o las cuestiones psicológicas. En una relación de mutua cooperación, la Universidad puede aportar laboratorios, ideas, especialistas, investigación multidisciplinaria a bajo costo –nadie puede aportar físicos, químicos, ingenieros e incluso filósofos para un trabajo–, y toda una suerte de potencialidades que le sirven a la empresa.

Con todas esas ventajas, es la Universidad la que tiende últimamente a hacer el acercamiento –por razones económicas y de entrenamiento de sus investigadores–, aunque siempre están las reticencias ideológicas y políticas. Existe el temor de "mercantilizar" y hay una serie de prejuicios respecto de las empresas. "Lo que planteamos es apoyar a las universidades y empresas latinoamericanas para que avancen, como lo hemos hecho en España, sobre la rentabilidad de esta relación, que además de sustentarse en un análisis ideológico o técnico, viene también alentada por resultados que ya se pueden cuantificar, con universidades que tienen ingresos sumamente importantes y beneficios reportados a los propios investigadores y profesores universitarios", explica Adolfo Rodríguez, coordinador general de la Oficina Técnica y Cooperación de la embajada de España, uno de los organizadores del encuentro.

"El objetivo es reproducir en Argentina una relación entre Universidad y empresa que está resuelta en países como Alemania, Francia y Estados Unidos, pero que es muy conflictiva en la mayoría de los países."

Por el lado de las empresas, al encuentro van a concurrir las de mayor envergadura, desde el grupo Macri, hasta Telefónica, Edenor y la primera línea de la Unión Industrial Argentina. El argentino Eduardo Matozo, de la Universidad del Litoral, es uno de los que mejor conocen las primeras experiencias en la Argentina: "La relación empieza desde lo más simple. Se puede empezar con un asesoramiento tecnológico, hasta ir entrando en proyectos más serios. Ninguna empresa va a hacer un proyecto de investigación y desarrollo en conjunto con la Universidad si no probó antes cómo es la relación. Al mismo tiempo, no es fácil romper las enormes barreras culturales que hay en el ambiente universitario."

El encuentro, que será inaugurado por el canciller Guido Di Tella y el español José Luis Dicenta, secretario de Estado de Cooperación, abordará las fórmulas jurídicas para hacer entidades mixtas Universidad-empresa, la forma de financiar los proyectos e incluso la manera de manejar conjuntamente los royalties y patentes que surjan del trabajo conjunto.

PATENTAR O NO PATENTAR

La primera pregunta que se hicieron quienes buscaban un encuentro entre Universidad y empresa fue cómo manejar los royalties y patentes que provengan de la colaboración entre ellas.

Hasta el momento la iniciación de un trabajo se hace por contrato. Se habla de tiempos, de los objetivos, y se pacta la forma de distribuir las ganancias, en caso de que las haya. En el caso de los trabajos de capacitación de personal, directamente se hace una factura y se ingresa el dinero a la universidad.

El tema de las patentes sigue siendo problemático. Realizarla a nivel internacional representa un alto costo y las universidades no tienen estructura para hacer un seguimiento. Lo que habitualmente se hace es que la patente se la queda la empresa –que tiene mayores recursos para defenderla– y se pacta un royalty para la universidad. Hacia adentro de las casas de estudios, se hace un reglamento en el que se establecen las proporciones que van para los investigadores y lo que corresponde a la universidad y la parte que va para la entidad conjunta con la empresa.

PRODUCCION DE

Raúl Kollmann y Guillermo Correa

Adolfo Rodríguez y Enrique del Olmo

RECETAS PARA LA COOPERACION

Adolfo Rodríguez y Enrique del Olmo son los dos españoles que encabezan el Encuentro Universidad-Empresa. Ambos resumieron para **Cash** los antecedentes.

"En EE.UU. existe una relación histórica: allí hay universidades directamente financiadas por grupos empresarios. En el entorno europeo, Alemania ha sido la vanguardia: las grandes empresas automotrices como Volkswagen, Mercedes Benz y muchas otras han tenido vinculación con universidades de toda la vida. Incluso, muchas veces no sólo financian aquellas investigaciones que están ligadas a su sector, sino otro tipo de investigaciones sociales. Hace muy poco estuve en Roma, en una reunión con gente de la Universidad de Dortmund que estaba haciendo un trabajo sobre el planeamiento urbanístico de Roma y de los nuevos barrios de Madrid financiado por la Fundación Volkswagen."

"El que se llegue a este punto significa que anteriormente ha habido una cantidad de jalones, de resultados, que hacen que la empresa haya comprendido perfectamente que su vinculación con la Universidad es extraordinariamente positiva."

"Hay que diferenciar también cómo es la relación con la gran empresa –que ya tiene sus propios departamentos de investigación– y lo que es la relación con la pequeña y mediana empresa. En el primer caso, estas empresas están en la cima desde el punto de vista de la innovación tecnológica, por lo que les interesa mucho la relación con la Universidad como fuente de científicos de primer nivel, pero quizás el mayor beneficio es para las casas de altos estudios, porque hablamos de fondos importantes para investigar."

"En el caso de las pequeñas y medianas empresas, la vinculación con la Universidad les ofrece una cantidad de elementos (laboratorios, investigación multidisciplinaria) que de otra forma son inaccesibles para ese sector empresario. Aquí entra a jugar un tema fundamental: la colaboración Universidad–empresa como estrategia del Estado, como política fomentada por la administración pública."

La experiencia santafesina

CONTANDO PLATA

Eduardo Matozo es, del lado argentino, uno de los principales impulsores del encuentro Universidad-empresa. En realidad, es por experiencia: Matozo está al frente del CETRI, el Centro para la Transferencia de Resultados de la Investigación, un organismo de la Universidad Nacional del Litoral que se encarga de "ofertar" trabajos de investigación de esa casa de altos estudios o, incluso, la aplicación de estudios ya hechos.

Un listado muy breve de trabajos conjuntos es el siguiente:

- La Universidad realizó todo el relevamiento de la vía navegable del río Paraná, en conjunto con la Bolsa de Comercio de Santa Fe, Rosario y el gobierno provincial.
- Se desarrollaron varias líneas de fármacos para distintos laboratorios comerciales.
- Se investigaron bioinsecticidas, también por cuenta de laboratorios comerciales. Se hizo un cuidadoso estudio sobre las plagas que afectan a los tomates y la forma de utilizar al mismo tiempo los bioinsecticidas y las estructuras parecidas a invernaderos.
- En conjunto con la provincia de Entre Ríos se realiza la asesoría para la producción de carnes alternativas destinadas al mercado argentino, como la de conejo.
- Para las principales empresas aceiteras de la zona, se presentó un proyecto sobre catalizadores y convertidores.
- La Universidad colaboró en la elaboración de presentaciones, realizadas en conjunto con empresas, para obtener créditos del Banco Interamericano de Desarrollo.

"En tres años se pudieron desarrollar 200 proyectos con un promedio de 20.000 pesos subsidiados a cada uno. A través de los años hemos aprendido muchísimo de esta experiencia. Y hoy la universidad está recibiendo un millón de pesos (el 10 por ciento de su presupuesto total) gracias a esta iniciativa", redondeó Matozo.

En el Encuentro Iberoamericano Universidad-Empresa, los especialistas españoles harán propuestas concretas de colaboración que incluyen algunas investigaciones en el terreno de las ciencias humanísticas: desarrollo urbano, entrenamiento de personal y técnicas de organización, entre otras.

FINANZAS

El Buen Inversor

LOS CLAVOS ASUSTAN A LA CITY

La crisis bancaria no se manifiesta solamente en la fuerte caída de depósitos, sino que también asume toda su crudeza en el espectacular crecimiento en la morosidad de las carteras de créditos. Al respecto, los bancos líderes son los que acumulan más incumplimientos.

(Por Alfredo Zaiat) Ya sin fuga de depósitos y con un lento retorno del dinero de los ahorristas a un selecto grupo de bancos, la crisis se está manifestando ahora con toda crudeza en la otra cara del negocio: la cobranza de los créditos. En los últimos meses se ha registrado un crecimiento explosivo en la morosidad de la cartera de préstamos. Y a diferencia de la huida de depósitos que castigó más duramente a.los pequeños y medianos bancos, el incumplimiento en el pago de las cuotas está pegando más fuerte en las entidades grandes, que han sido las que tuvieron en los últimos años una estrategia más agresiva en el otorgamiento de créditos.

La ruptura en la cadena de pagos, la caída en las ventas y la desaparición del financiamiento han hundido a muchos comerciantes e industriales y, en consecuencia, han perjudicado a muchos que tenían embargado parte de su salario al pago de cuotas por la compra de electrodomésticos, del auto o de la vivienda. De acuerdo con un relevamiento realizado por Dun & Bradstreet, consultora de informes comerciales, el mes pasado los bancos radicaron en los tribunales de Capital Federal casi 2000 demandas para cobro de créditos impagos, 40 por ciento más que en noviembre del año pasado, mes previo al estallido de la crisis.

La situación es preocupante para varios bancos líderes: un informe de circulación restringida en la city revela un aumento considerable en los *muertos* que están arrastrando esas entidades. Un indicador muy estricto sobre la calidad de la cartera de préstamos (créditos con problemas de cobranza neto de previsiones respecto del patrimonio) encendió luces de alerta. En ese sentido, algunos bancos han registrado pobres resultados con un incremento importante en la mora. De acuerdo con ese indicador, que advierte sobre pérdidas potenciales por incumplimientos, el Banco de Galicia incrementó el deterioro de su cartera del 34 al 42 por ciento de junio del año pasado a febrero de éste; ese índice para el Río trepó del 5 al 19 por ciento; para el Citi del 36 al 43; para el Crédito Argentino del 28 al 55; para el Quilmes del 33 al 49; y para el Roberts creció del 17 al 24 por ciento.

La dificultad en la recuperación de los créditos atrincheró a las entidades grandes, y pese a que han sido las que recibieron el grueso de los depósitos que retornaron al sistema, no han reabierto sus líneas de préstamos. Sus cajas están desbordando de dinero y no saben qué hacer. Por ese motivo destinan ese capital hacia el Banco Central –que lo absorbe pagando una tasa del 5,5 por ciento anual– en lugar de asumir una activa estrategia de expansión del crédito que les permitiría recibir una renta más elevada.

Este curioso comportamiento, que implica desechar una renta más atractiva por sus fondos, se debe exclusivamente a que los banqueros son ambiciosos pero antes que nada miedosos. Por un lado, las entidades líderes decidieron no operar con un grupo importante de bancos necesitados de financiamiento de corto plazo, que en las peores semanas de la crisis padecieron fugas masivas de depósitos. Y por otro, en estos momentos, ante el espectacular aumento de la morosidad, están más preocupadas poranalizar la situación de cada uno de los créditos que ya otorgaron en lugar de ofrecer nuevos.



TASAS

	VIERNES 9/6 en $	VIERNES 9/6 en u$s	VIERNES 16/6 en $	VIERNES 16/6 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	10,8	8,5	10,7	8,5
a 60 días	11,8	8,5	11,5	8,8
Caja de Ahorro	3,9	3,0	3,9	3,0
Call Money	6,0	5,0	6,0	5,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.



INFLACION
(en porcentaje)

Junio	0,4
Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo	-0,4
Abril	0,5
Mayo	0,0
Junio (*)	0,2

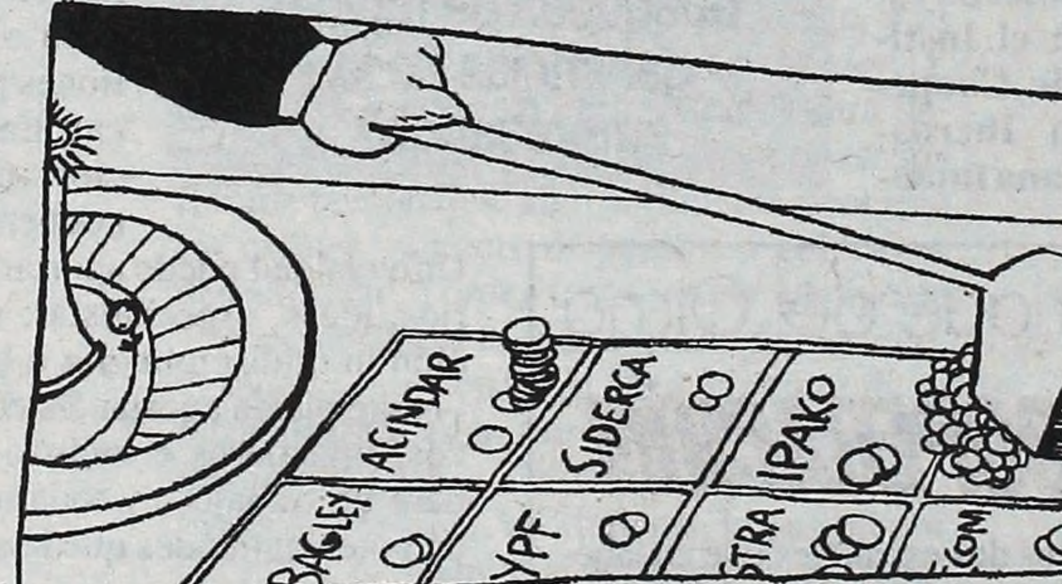
(*) Estimada

Inflación acumulada junio de 1994 a mayo de 1995: 4,3%.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA
(en millones)

	en $
Cir. monet. al 14/6	11.052
Depósitos al 9/6	
Cuenta Corriente	2.964
Caja de Ahorro	2.620
Plazo Fijo	4.483
	en u$s
Reservas al 14/6	
Oro y dólares	11.433
Títulos Públicos	2.085

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.



ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 9/6	PRECIO (en pesos) Viernes 16/6	VARIACION (en porcentaje) Semanal	VARIACION (en porcentaje) Mensual	VARIACION (en porcentaje) Anual
Acindar	0,528	0,505	-4,4	-18,6	-43,6
Alpargatas	0,395	0,375	-5,1	-20,2	-45,7
Astra	1,50	1,42	-5,3	-9,6	-11,9
Celulosa	0,29	0,92	0,7	-5,8	-12,8
Ciadea (Ex Renault)	5,10	4,90	-3,9	-5,8	-44,0
Comercial del Plata	2,36	2,32	-1,7	-4,5	-9,0
Siderca	0,66	0,69	4,6	-4,2	-6,8
Banco Francés	6,05	6,05	0,0	-8,3	-8,3
Banco Galicia	3,98	3,90	-2,0	-5,3	-2,5
Indupa	0,427	0,425	-0,5	-14,1	-22,7
Ipako	3,85	3,65	-5,2	-22,0	-12,7
Ledesma	0,97	1,01	4,6	-14,0	-34,1
Molinos	5,15	5,15	0,0	-8,0	-6,1
Pérez Companc	4,06	4,13	1,7	-3,7	18,3
Sevel	1,90	1,93	1,6	-3,5	-48,5
Telefónica	2,40	2,46	2,5	-8,9	-2,5
Telecom	4,44	4,40	-0,9	-11,5	-10,2
T. de Gas del Sur	1,94	2,00	3,1	-8,3	12,1
YPF	18,80	19,30	2,7	-3,5	-7,1
INDICE MERVAL	396,55	395,04	-0,4	-9,0	-14,2
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**0,7**	**-7,2**	**-10,5**



DOLAR
(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0000
Lunes	1,0000
Martes	1,0000
Miércoles	1,0000
Jueves	1,0000
Viernes	1,0000
Variación en %	–



ME JUEGO

OSVALDO VENTURA

Socio de la consultora financiera VAP & ASOCIADOS

–¿Qué está pasando en el mercado?

–La actividad de la plaza está influenciada por dos cuestiones externas: 1) el conflicto comercial Estados Unidos-Japón, que incrementó la volatilidad de la tasa de los bonos del Tesoro estadounidense a 30 años; y 2) la crisis del Mercosur. Las cotizaciones se moverán al ritmo de las noticias que surjan de esos acontecimientos. Por otro lado, localmente los operadores están preocupados por las dificultades que tiene el Gobierno para cumplir con las metas del Fondo Monetario. Todo esto genera mucha incertidumbre y, por lo tanto, las cotizaciones de los títulos y acciones tienen fuertes altibajos. Por ejemplo, durante esta semana el bono Brady FRB bajó de 62 a 58 dólares, para luego terminar a 61. Esto demuestra que el mercado no tiene una tendencia muy definida.

–¿Cómo impacta en la plaza la crisis con Brasil?

–Pienso que el problema por la importación de autos argentinos se solucionará, pero seguirán las tensiones. Nada volverá a ser como antes en el Mercosur. Por ese motivo, para la Argentina existe sólo un camino que es el de trabajar para ingresar al NAFTA.

–¿Cuál es la perspectiva entonces del negocio bursátil?

–Hay que ser muy cautelosos en las decisiones de inversión en los próximos 90 días. Los mercados seguirán con mucha volatilidad, sin una tendencia clara. La definición de la crisis del Mercosur y del conflicto comercial Estados Unidos-Japón determinará el rumbo de los negocios. Hay que ser prudentes.

–¿Piensa que ya se superó la crisis bancaria?

–No. Durante los peores meses de la crisis se fugaron depósitos en pesos y en dólares por 8000 millones, que más los intereses que hubieran devengado en ese período totalizaron una caída de 8500 millones. En el último mes sólo retornaron 2000 millones. El ajuste todavía no se ha realizado y, en consecuencia, la crisis todavía no ha concluido. Sigue sorprendiéndome que sigan abiertos bancos que no devuelven depósitos.

–¿Qué recomienda hacer con el dinero?

–Sería muy conservador. Colocaría un tercio en un plazo fijo a 60 o 90 días en dólares en un banco de primera línea, otro tercio en Bic 5 que devenga una tasa del 24 por ciento anual y el tercio restante en Bote, que ofrece una renta del 11 por ciento. De este modo, esa cartera obtendría una renta promedio del 14 por ciento anual.

–¿No le gustan las acciones?

–El mercado bursátil es altamente inestable. El inversor extranjero no está participando en la plaza. En estos momentos invertir en acciones es para aquellos que quieren asumir posiciones muy especulativas.

–¿Qué está haciendo el inversor extranjero?

–No está interviniendo en la plaza local debido a que tiene mejores oportunidades en otros mercados. Sólo se dedica a hacer arbitrajes de papeles.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 9/6	Viernes 16/6	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	63,00	60,00	-4,8	-16,0	10,1
Bocon I en dólares	70,50	71,60	1,6	-12,4	-5,2
Bocon II en pesos	42,00	42,00	0,0	-12,4	8,4
Bocon II en dólares	54,15	56,25	3,9	-10,0	-7,8
Bónex en dólares					
Serie 1987	94,75	96,80	2,2	0,4	-0,5
Serie 1989	89,25	91,20	2,2	0,7	-0,3
Brady en dólares					
Descuento	56,250	57,250	1,8	-9,1	-7,1
Par	45,875	47,250	3,0	-5,0	10,5
FRB	58,00	60,875	5,0	-10,8	-3,9

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.



Cumbre caliente de los Siete

PELEAS DE RICOS

Con el telón de fondo de la guerra comercial entre EE.UU. y Japón, el Grupo de los Siete evaluó la propuesta de un sistema para prevenir y evitar crisis monetarias como la desatada con la devaluación de México. El plan es apoyado por Washington y los latinoamericanos, pero resistido por alemanes y asiáticos.

(Por Daniel Víctor Sosa) Esta vez, la cumbre del Grupo de los Siete en la ciudad canadiense de Halifax, provincia de Nueva Escocia, tuvo temas ríspidos de sobra en sus manos. Los ricos del mundo –Estados Unidos, Alemania, Japón, Italia, Francia y Gran Bretaña, además del anfitrión– sesionaron desde el jueves con el objetivo de crear un sistema que permita prevenir y evitar crisis monetarias como la desatada con la devaluación de México. Pero pronto se dejaron sentir las divergencias de intereses entre los distintos socios.

En primer lugar, la cumbre tuvo como telón de fondo el duro enfrentamiento entre Estados Unidos y Japón por la "guerra automotriz". Apenas tres días antes de iniciarse la cita, las delegaciones de ambos países ante la Organización Mundial del Comercio defendieron una vez más sus posturas iniciales sin hacer concesión alguna.

El fracaso de esa ronda de conversaciones dejó poco margen para el optimismo y el premier japonés, Tomiichi Murayama, dijo al llegar a Halifax que la disputa comercial deberá seguir el camino de las negociaciones bilaterales. Pero dejó en claro que su país no aceptará que EE.UU. exija el cumplimiento de cuotas concretas para evaluar la apertura del mercado nipón.

Washington mantuvo hasta último momento la amenaza realizada hace un mes de imponer sanciones a 13 modelos de automóviles de lujo japoneses (a través de un incremento del 100 por ciento en los aranceles de importación respectivos) a partir del 28 de este mes. Esa medida afectaría un volumen de negocios de aproximadamente 5900 millones de dólares y se aplicaría con efecto retroactivo desde el 20 de mayo. Tras la reunión entre Bill Clinton y Murayama parecen haberse acercado las posiciones, pero las tratativas de los próximos días serán decisivas para saber si se firma la paz.

El tema concentró la atención tanto como las propuestas para sentar las bases de un "sistema de detección monetaria temprana" diseñado para proteger a las economías en rápido crecimiento de catástrofes como las sufridas en México con la caída del peso. La audaz proposición buscaría establecer una especie de tribunal internacional para ayudar a países al borde de la quiebra por falta de solvencia.

La proposición apunta a cumplir la promesa hecha el año pasado de reformar las organizaciones internacionales para ponerlas a tono con la actual globalización de los mercados. Para ello debería seguirse más de cerca la evolución de las principales monedas y alertar públicamente cuando se detecta un principio de perturbación. Además, se llamaría la atención a los mercados si algún país intenta ocultar el verdadero estado de su economía reteniendo información, como lo hizo México al año pasado con sus pérdidas de reservas. El plan prevé un papel radicalmente diferente para el Fondo Monetario Internacional, que tendría autorización para suspender los pagos de deuda de países en bancarrota, supervisaría los nuevos préstamos del sector privado y aprobaría planes para pagar a los acreedores. A tales fines el FMI debería contar con el doble de recursos para su línea de créditos de emergencia.

Para Estados Unidos, que participó en un programa de 50 mil millones de dólares para rescatar a México, el plan tiene un gran atractivo. En particular por la esperanza de que los mercados privados, y no los gobiernos, sean los que coordinen los paquetes de rescate. Eso coincide con la posición del gobierno norteamericano de que el FMI necesita acercarse mucho más a los mercados privados.

Un defensor del plan es el economista de Harvard Jeffrey Sachs, quien puso como ejemplo dos situaciones críticas, la de Rusia y la de la cadena comercial norteamericana Macy's. "Ambos quebraron en 1992, pero Macy's se acogió a la protección de la bancarrota, interrumpió el pago de sus deudas y en cuestión de semanas consiguió préstamos frescos. Rusia, en tanto, tuvo que seguir pagando, y el Fondo Monetario y otros tardaron en otorgarle financiamiento."


AFP

Premier japonés, Tomiichi Murayama.

Pese a esos argumentos, las autoridades alemanas se oponen a cualquier intento "precipitado" de reforma en el sistema monetario internacional. El ministro de Hacienda, Theo Waigel, declaró que el FMI y el Banco Mundial han cumplido satisfactoriamente su papel en los últimos 50 años y que son suficientes los instrumentos que ofrecen. Por eso –agregó– no son necesarios ni la reforma de las instituciones ni la creación de nuevas bases financieras.

Si el Fondo Monetario necesita más liquidez, el camino normal e indicado es el del incremento de las cuotas, añadió Waigel, que de todos modos no excluyó una duplicación del Acuerdo General para Préstamos, hoy dotado de 28 mil millones de dólares.

Además de los alemanes, los países asiáticos, donde están algunas de las economías de más rápido crecimiento del planeta, junto con los de Medio Oriente, son reticentes a la idea. Mientras, en América latina acompañan con más entusiasmo a EE.UU., dado el impacto sufrido por el denominado efecto tequila.

PERIPLO

DESOCUPACION. Las nóminas de pago de las empresas norteamericanas se achicaron en 101 mil trabajadores durante mayo, cifra muy superior a la baja de 7 mil personas registrada en abril. De esta forma se debilitaron las expectativas del mercado en cuanto a un incremento de aproximadamente 175 mil empleados durante este año. Se trata de la reducción mensual más grande desde abril de 1991, lo cual restó importancia a la ligera baja "técnica" de 0,1 por ciento en la tasa de desocupación, que se ubicó en 5,7 por ciento. El Departamento de Trabajo informó que las pérdidas laborales del mes pasado se diseminaron entre las industrias manufactureras, con la excepción del sector de componentes electrónicos.



ENFOQUE

(*Por Héctor Walter Valle* *) Todo lo que ocurre con el trabajo y su remuneración constituye un tema central para la economía política. A partir de ese vértice se desgajan los demás: el proceso de acumulación y la innovación tecnológica, la evolución del consumo y su estructura, las distintas variantes en torno de las ventajas comparativas, el sendero de crecimiento a largo plazo, etc., Por ende, cualquier circunstancia que afecte a esta variable debe ser objeto de cuidadoso análisis crítico. No ocurre así en la Argentina posmoderna que vivimos. Es tan elevada la hegemonía que ejerce el pensamiento neoliberal que los sucesivos, y exitosos, asaltos para manipular el salario a la baja virtualmente no han merecido objeción.

La historia del capitalismo enseña que siempre, en los períodos con depresión económica, se verifica una fuerte pulsión por bajar los salarios. Con la retracción aumenta, no solamente el desempleo, sino también el miedo al desempleo. Ello tiende a convalidar las reducciones en los salarios reales, la flexibilización de las condiciones laborales y la eliminación de las conquistas obreras, pese a que la pobreza y la injusticia resultan más chocantes.

En nuestro país es necesario subrayar una tendencia, inaugurada a mediados de los 70, según la cual aun en fases de auge se verifican caídas de los salarios reales. Como una etapa superior de esa tendencia secular, la remuneración al trabajo (que no involucra solamente a los salarios sino también a lo que ocurre con el empleo y las condiciones laborales) está para la mayoría colocada ya muy por debajo de lo necesario para la subsistencia. Constituye una de las manifestaciones de la fase crítica que atraviesa la economía. Y se registran nuevos avances en esa dirección a medida que se acentúa la certidumbre sobre la profundidad que tiene la crisis del modelo.

Vale la pena detenerse en dos iniciativas que –tanto por sus contenidos como por el común denominador ideológico– podemos unificarlas bajo la denominación de "propuesta Calvo/Sturzenegger". Ambos recomiendan forzar una nueva reducción en los salarios nominales y las jubilaciones (a excepción de los mínimos) como salida superadora de la actual coyuntura fiscal. Adolfo Sturzenegger precisa algo más su iniciativa, limitándola al sector público y estableciendo un nivel del 7 por ciento para la quita sugerida.

Se trataría de poner en práctica dos ideas extremadamente sencillas pero cargadas de contenido: 1) Si el Estado se apropia de una parcela de la masa salarial, no tiene que pagar costo financiero alguno, algo que sí ocurre en caso de postergar los pagos a proveedores y contratistas. 2) La alternativa de no pagarles a los acreedores debe ser descartada porque el desagrado de estos últimos puede desatar una nueva crisis de confianza acerca del ensayo argentino.

Puede advertirse que por esta vía se está imponiendo un gravamen del 11 por ciento (el 7 por ciento propuesto por Sturzenegger más 4 por ciento de inflación prevista para este año) sobre los salarios reales de los trabajadores. Es una medida cualitativamente tan regresiva como el impuesto inflacionario que habitualmente es objeto central de preocupación para los economistas neoliberales.

Recordemos que esta nueva quita propuesta sería una más en la larga cadena de apropiaciones iniciadas en marzo de 1976, cuando se redujeron de una vez en 40 por ciento los salarios reales, suma que, más allá de algunas mejoras temporales, jamás se recuperó. Peor aún, otro recorte adicional importante se verificó con los picos hiperinflacionarios. Precisamente, el plan de la convertibilidad se montó sobre el congelamiento de tal estructura remuneratoria. Y en los años siguientes los asalariados sufrieron un creciente proceso de pauperización originado en la pérdida de poder adquisitivo, el desempleo, la precarización y la burla de las normas laborales, eufemísticamente llamada flexibilización.

Con los nuevos avances sobre los salarios que vienen ocurriendo en 1995, no solamente se intenta transferir una vez más a los trabajadores el costo de la crisis que atraviesa el modelo, sino que se terminará de pulverizar a los tramos del mercado interno que lo abastecen. Pero para los economistas neoliberales el mercado interno carece de significado. Esta apreciación es coherente con la argumentación desenvuelta por Sturzenegger, proponiendo un "keynesianismo al revés". Por esa vía espera que, compensatoriamente, el equilibrio fiscal logrado bajando los salarios genere un marco de expectativas tan auspiciosas que se provocaría un shock de inversión externa e interna capaz de compensar los efectos recesivos de aquel deterioro.

La identificación de inversiones productivas con la creación de empleos es un engaño. En el mundo real una parte relevante de tales inversiones (como lo probó la experiencia de las privatizaciones) tienen por objeto racionalizar la mano de obra, comenzando por suprimir empleos. Por otra parte la inversión nueva en la Argentina, si viene, se dirigirá a los nichos capital-intensivos.

Pero, además, la experiencia enseña que la causalidad virtuosa entre equilibrio fiscal e inversión productiva no tiene por qué darse si el contexto de otras variables discrimina en contra de la producción y subsidia a las importaciones. Durante los cuatro años en que la Argentina tuvo superávit fiscal, la inversión extranjera de riesgo (si se excluye la participación en las privatizaciones) sólo fue un porcentaje reducido de la corriente de capital ingresado. La parte sustantiva se dirigió a financiar el gasto de consumo excedentario o resultó atraída por el fuerte lucro de las formas especulativas.

Ello dicho sin ignorar los cambios en el contexto internacional. La vigencia de buenos indicadores macroeconómicos, más la posibilidad de lograr elevadas tasas de retorno constituyen elementos imprescindibles para la decisión de invertir. Pero lo decisivo dependerá de lo que pase en los mercados globalizados de capital, en cuyo devenir (como hemos comprobado hasta el hartazgo) no tenemos incidencia alguna. Por ello debemos ser cuidadosos ante cada parcela de la oferta instalada que se deja fuera de funcionamiento con decisiones como las que venimos comentando.

Tan grande es nuestra dependencia que, dada la magnitud de la deuda externa argentina, bastaría que la tasa de interés que se paga por la misma subiera otro punto para engullirse de un solo bocado tanta plata como la que se ahorraría con la cirugía salarial que propone, machacando permanentemente, la receta neoliberal.

* *Fundación de Investigaciones para el Desarrollo (FIDE)*

BANCO DE DATOS

ANTICIPAR

Antes de que se cumpla el primer año de entrada en funcionamiento del régimen de capitalización individual se concretó la segunda fusión de AFJP. La primera operación fue la absorción de Dignitas por parte de Siembra. En estos días se concretó la otra fusión: Anticipar incorporó a su patrimonio a Savia. De este modo, la Administradora de los bancos Ciudad y Holandés y de Banmédica totalizará 167.200 afiliados, que representan el 4,4 por ciento del mercado. Anticipar pagó 6 millones al grupo asegurador Sudamérica, que detentaba el control de Savia.

MIRGOR

La autopartista que el año pasado abrió su capital a inversores bursátiles adquirió la totalidad del paquete accionario de Interclima, empresa que se dedica a producir evaporadores y condensadores para la elaboración de sistemas de aire acondicionado para automóviles. Mirgor, que tiene entre sus principales accionistas a la familia Macri y a los socios de la firma Caputo, pagó 4 millones de dólares por Interclima, operación que será financiada por el Banco Credit Lyonnais. Interclima está localizada cerca de la planta de Mirgor, en Tierra del Fuego, y ambas compañías tienen los beneficios fiscales del régimen de promoción industrial. Además, Interclima fue declarada elegible para una donación de aproximadamente 2 millones de dólares del Banco Mundial para reequipar la planta y permitir la fabricación de productos compatibles con los nuevos refrigerantes. Esa empresa cerró su ejercicio del año pasado con ventas por 8,3 millones de dólares por la producción de 148.359 evaporadores y 44.594 condensadores. Mirgor absorbió el 80 por ciento de esa producción, que explica su interés por absorber a Interclima. Mirgor cerró su balance de tres meses al 30 de abril con ventas por 25 millones de pesos, con una ganancia neta de 2,8 millones.

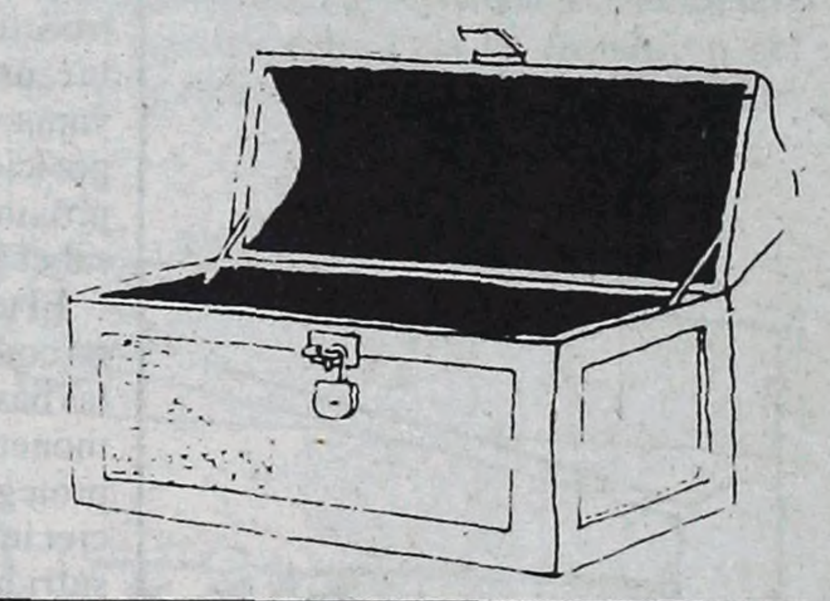
BAESA

La embotelladora de Pepsi más grande del mundo fuera de Estados Unidos, que tiene la franquicia para la Capital y otras regiones de la Argentina, de Chile, Uruguay, Costa Rica y Brasil, anunció que invertirá 400 millones de dólares adicionales en los próximos 3 años en el sur de ese último país. Esa zona representa el 70 por ciento de la industria de bebidas gaseosas de Brasil, que es uno de los mercados más grandes del mundo, con un volumen de ventas de más de 1400 millones de cajas anuales expresadas en unidades equivalentes de 8oz.

ACLARACION

La firma Kavanagh Cuyo SA aclaró que no se halla en estado de quiebra, como erróneamente apareciera en la nota "Acreedores en fila" en el *Cash* del 21 de mayo pasado. En realidad, Kavanagh Cuyo se ha presentado en concurso preventivo de acreedores el 6 de abril de este año.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

El padre

Suele llamarse padre a quien ha creado o adelantado notablemente una ciencia. En Economía pocos pueden disputarle ese título a Adam Smith. Pero, país por país, cada cual tiene su padre *vernáculo*. Los franceses a Quesnay, los alemanes a List, los suecos a Wicksell, etc. Entre nosotros hubo notables economistas intuitivos, como Gonzalo de Doblas, el primero en estudiar un sistema económico comparado, el de las misiones de indios guaraníes creado por los jesuitas. Pero el primero en encarar una preparación formal dirigida a dominar esta disciplina conforme al estado de conocimientos de su tiempo, en procurar contribuir a esta disciplina a través de escritos propios o la publicación de obras valiosas de terceros, en esforzarse por llevar a la práctica sus ideas a través de instituciones públicas, y, por si fuera poco, participar con sus conocimientos en la obra de gobierno, fue Manuel Belgrano. Tras la Revolución Francesa, decide estudiar economía, y lo hace con Ramón de Salas en la Universidad de Salamanca, primero con las *Lecciones de Comercio* de Genovesi; al quinto año, como quien da examen de licenciatura, publica con su dinero su traducción de las *Máximas Generales del Gobierno Económico de un Reino Agricultor,* de Quesnay –según Schumpeter, una de las tres obras fundamentales de la Fisiocracia–, y dos años después hace imprimir en Buenos Aires su segunda traducción, *Principios de la Ciencia Económico-Política*, primera obra de teoría económica impresa en el Plata. El 15 de junio de 1795, exactamente dos siglos atrás, lee su primera memoria en el Consulado de Buenos Aires, cuyo título imita a Quesnay: *Medios generales de fomentar la Agricultura, animar la Industria y proteger el Comercio, en un País Agricultor*. Inaugura las sesiones del Consulado leyendo una Memoria (o monografía económica) todos los junios (excepto 1796 y 1801, y 1800 y 1806 en que fue suplido por su primo Castelli), de las que conocemos sólo cinco (*). En 1810, poco antes de la Revolución de Mayo, funda el *Correo de Comercio*, semanario donde fue publicando "sus papeles", de lo cual tenemos un conocimiento imperfecto, por haberlos publicado sin su firma.

(*) Publicadas por **Página/12** en 1992.

Imágenes

En estos días se ha escuchado insistentemente una *historia oficial* según la cual "no hay una crisis real, se trata sólo de una turbulencia en el mundo de las finanzas; si se nota menor actividad es sólo retracción en las ventas en el mercado interno, déficit que ha permitido reencauzar las colocaciones de productos hacia los mercados externos, con crecimiento formidable de las exportaciones, de modo que los niveles de producción no se han visto afectados. Si bien es cierto que se han ido los capitales extranjeros y gran parte de los depósitos bancarios, los segundos están retornando. La crisis pasará pronto y ya en el ... trimestre [aquí no son muy inteligibles las declaraciones] se notará la reactivación. Entre tanto, nos queda haber crecido tres años a una tasa inigualada y conservar la estabilidad". Los economistas opositores aguzan sus plumas buscando cuantificar variables, contraargumentos o modelos alternativos que refuten lo que se supone es el *modelo oficial*. La realidad parece ser otra. Usted no habrá leído a Víctor Gálvez o Domingo de Pantoja, pero es difícil que desconozca *La vida intelectual en la América Española en los siglos XVI, XVII y XVIII* (1910) de Vicente G. Quesada, hermano del sociólogo Ernesto Quesada y ministro en Washington y México al producirse la crisis del '90 en la Argentina. Ante la afirmación de *El Nacional* de México, según el cual el movimiento de julio importaba el desquiciamiento de la República, le escribió a su director: "La crisis monetaria que sufre mi país, debida a una serie de causas, no es síntoma de disolución de un pueblo, cuya riqueza ha crecido de manera notable, como se evidencia por el aumento creciente de las exportaciones; es, ciertamente, una seria perturbación en el mercado monetario, que ha hecho retirar de los Bancos millones de millones; es una crisis transitoria, mientras es permanente el desarrollo de la riqueza pública". Quesada era publicista, *no economista*. Pudo haber sido un camaralista del siglo XVII, y no hablar desde la ciencia económica. Y lo que hoy se escucha podría suscribirlo Quesada, sin necesitar del avance científico operado entre 1891 y 1995. No tenía un modelo tras sus predicciones –no podía tenerlo–, como tampoco parecen tenerlo hoy quienes hacen pronósticos sobre la economía argentina, de uno y otro bando.